

2021 年半年度业绩预告点评：LED 驱动 IC 量价齐升，业绩超市场预期
买入（维持）

2021 年 06 月 29 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	525	1,905	3,267	4,094
同比（%）	13.5%	262.7%	71.5%	25.3%
归母净利润（百万元）	109	754	982	1,242
同比（%）	35.4%	590.4%	30.1%	26.6%
每股收益（元/股）	1.47	10.14	13.20	16.71
P/E（倍）	161.83	23.44	18.01	14.23

事件：公司 2021 年半年度归母净利润为 2.7-3 亿元，同比增长 832.38%-935.98%。

投资要点

- **灵活调配产能+配套自有封测，保障 LED 驱动 IC 持续放量，叠加产品价格优化，公司业绩超市场预期：**2021 年以来，公司下游需求逐步回升并持续旺盛，产品销量大幅上升；同时，行业上游产能仍然紧张，下游应用领域需求旺盛，公司持续加大研发力度调整产品结构、客户结构及产品价格，实现原有产品销量上升和新品不断批量上市；公司采取系列措施保障上游产能供给，在晶圆代工工厂紧张的形势下努力拓展上游供应商，通过不断提高研发能力实现产品升级，有效地缩短了芯片在不同晶圆代工工厂间的转产周期，灵活调配产能，缓解紧张的局势；并且，公司自有封测产能不断扩大，有效提高了产品良率和封测产能，缩短了产品交期，从而带动公司业绩创单季度历史新高。
- **LED 驱动芯片领先优势显著，充分受益下游高景气行情：**公司 LED 显示驱动产品具有高清晰度/低功耗等特征，广泛应用于小间距/Mini LED 屏等产品；景观亮化产品智能化程度高、兼容强/可靠性好，广泛应用于楼宇亮化/室内外照明等场景；LED 照明驱动产品具备耐压高/支持快速&稳定的开关切换调光调色等特征，广泛应用于各类室内外照明和智能照明环境；电源管理芯片布局逐步完善；2020 年公司 Mini LED 驱动芯片已量产，智能调光调色的照明驱动产品也开始批量生产。
- **短期产能有保障，长期布局有空间：**公司与晶圆和封装厂合作稳定，得益于公司提前布局，更多型号产品已从 8 寸升级到 12 寸晶圆生产，采用自主开发的工艺，提升产品集成度、减小内部器件尺寸和物理间距，增加单片晶圆切割的芯片数量，降低芯片成本，通过公司自主研发工艺，公司产品可在晶圆厂之间快速切换，同时，公司也自建了封测产线，有效解决了委外加工产能供应不足和品质把控问题。未来，公司将以现有产品线为基础，优化升级 IC 性能，研发适应 Mini 和 Micro 显示的驱动 IC，围绕智能化和高集成度的趋势，公司也在设计研发具备高度智能化的微处理器产品。公司在继续打造优质 LED 驱动 IC 的基础上，向智能照明、智能家居以及消费电子类产品领域拓展，未来成长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计随着公司 LED 驱动 IC 品类和应用的持续拓展，公司营收规模和盈利能力有望稳步提升，我们将公司 2021-2023 年归母净利润预测从 3.21/4.06/5.11 亿元上调至 7.54/9.82/12.42 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 23/18/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	237.77
一年最低/最高价	53.00/242.40
市净率(倍)	15.98
流通 A 股市值(百万元)	4199.59

基础数据

每股净资产(元)	15.48
资产负债率(%)	9.18
总股本(百万股)	74.37
流通 A 股(百万股)	17.66

相关研究

- 1、《明微电子（688699）：本土驱动芯片领导者，率先受益 LED 高景气》2021-05-16

明微电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,027	1,912	2,881	4,123	营业收入	525	1,905	3,267	4,094
现金	465	431	1,222	2,026	减:营业成本	348	956	1,893	2,358
应收账款	121	652	674	989	营业税金及附加	2	8	13	18
存货	89	382	550	611	营业费用	6	23	49	61
其他流动资产	352	447	435	497	管理费用	16	33	72	86
非流动资产	175	340	497	558	研发费用	37	81	189	250
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-1	5	8	-5
固定资产	158	321	474	535	资产减值损失	7	0	0	0
在建工程	6	9	12	13	加:投资净收益	0	3	2	3
无形资产	0	0	0	0	其他收益	6	8	8	8
其他非流动资产	11	10	10	9	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,202	2,252	3,378	4,681	营业利润	117	810	1,052	1,336
流动负债	113	453	623	707	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	117	810	1,052	1,336
应付账款	88	416	581	661	减:所得税费用	8	55	70	94
其他流动负债	25	37	42	45	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	4	4	4	4	归属母公司净利润	109	754	982	1,242
长期借款	0	0	0	0	EBIT	103	796	1,027	1,287
其他非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	128	830	1,087	1,371
负债合计	116	457	627	710	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.47	10.14	13.20	16.71
归属母公司股东权益	1,086	1,796	2,751	3,970	每股净资产(元)	14.60	24.14	36.99	53.39
负债和股东权益	1,202	2,252	3,378	4,681	发行在外股份(百万股)	74	74	74	74
					ROIC(%)	23.7%	64.5%	72.9%	69.2%
					ROE(%)	10.1%	42.0%	35.7%	31.3%
					毛利率(%)	33.8%	49.8%	42.1%	42.4%
					销售净利率(%)	20.8%	39.6%	30.1%	30.3%
					资产负债率(%)	9.7%	20.3%	18.6%	15.2%
					收入增长率(%)	13.5%	262.7%	71.5%	25.3%
					净利润增长率(%)	35.4%	590.4%	30.1%	26.6%
					P/E	161.83	23.44	18.01	14.23
					P/B	16.28	9.85	6.43	4.45
					EV/EBITDA	133.06	20.53	14.94	11.27

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>